

Уроки світової фінансової кризи для України

Олександр Савченко «Дзеркало тижня. Україна» №13, 06 квітня 2012, 21:05



Фото Андрія Товстиженка, ZN.UA

Перший урок, з якого хотілося б розпочати, — це з'ясування головної причини останньої світової фінансової кризи. Згідно із загальноприйнятим поглядом, вважається, що вона (криза) почалася з краху іпотечного ринку США, якому сприяли фінансові інженери (я назвав би їх фінансовими фокусниками або алхіміками). Вони з доволі ризикованих іпотечних кредитів конструювали високонадійні цінні папери та продавали їх безтурботним інвесторам, починаючи з пенсіонерів, лікарів, юристів і закінчуючи хедж-фондами й навіть центральними банками багатьох країн світу! У результаті фінансової кризи 2008 року 2010-го вартість 30% заставних будинків стала нижчою за вартість виданих під ці застави кредитів. Більш того, нині в США близько 20 млн. (!) будинків стоять порожні — вони не затребувані ринком.



Запитання: чому в США та на деяких інших ринках у Європі (Ірландія, Іспанія, Португалія) так розігналася індустрія житлового будівництва і так перегрівся ринок житла? Чи тільки фінансові інженери допомагали комерційним банкам штампувати іпотечні кредити? Виявляється, ні. Останніми роками на авансцену фінансових ринків вийшла численна армія фінансових посередників. Вони розділили стіною банки (з усіма їхніми ризик-менеджерами, «базелями-2») і споживачів кредитів. Завдання цих посередників або брокерів полягало в тому, щоб роздати якнайбільше кредитів за хороші комісійні. У США почав діяти закон «Ніндзя» — нав'язати іпотечний кредит навіть такому американцеві, в якого немає ні будинку, ні роботи, ні будь-якого доходу. Переважно це були афро- або латиноамериканці.

Саме з таких кредитів фінансові інженери потім конструювали цінні папери — саб-прайм і з допомогою страхових компаній, які нібито покривали ризики дефолту, присвоювали таким паперам навіть рейтинг AAA. І, нарешті, інвестиційні банкіри продавали ці папери безтурботним кінцевим інвесторам — фінансово малоосвіченому населенню. Коло замкнулося.

А де ж була держава? На жаль, вона тільки заохочувала надування мильних бульбашок. Це добре показав Н.Фергюсон у своїй праці «Сходження грошей»: «Ми хочемо, щоб кожен американець володів своїм будинком», — сказав президент Джордж Буш у жовтні 2002 року. Він закликав кредитні організації допомогти зробити власниками 5,5 млн. американців до кінця десятиліття, а 2003 року підписав закон, покликаний субсидіювати купівлю першого будинку найбільш бідними

громадянами. Уряд закликав банки не вимагати від субстандартних позичальників повний пакет документів. Міністерство житлового будівництва штовхало Fannie Mae і Freddie Mac в обійми ринку субстандартних іпотек. «Ширше володіння нерухомістю відповідає нашим національним інтересам», — говорив Буш 2003 року». Чи не нагадує ця риторика наших політичних діячів?

Однак повернімося до причини кризи. Майже всі економісти згодні, що викладений вище ланцюжок фінансування іпотеки працює добре лише доти, доки ставки за кредитами залишаються низькими, ціни на нерухомість зростають, а зарплата людей дає змогу виплачувати хоча б відсотки за кредитами. Виникає запитання, чому ці сприятливі умови закінчилися? Пояснення американських, а слідом за ними і європейських економістів, на мій погляд, видають наслідки за причину кризи. Нібито ФРС посилила монетарну політику, дисконтна ставка зросла з 1 до 5,25%, тому підвищилися ставки за іпотечними кредитами з 5,34 до 6,66%. У США розпочалася криза в автомобільній промисловості, скорочення робочої сили в цій галузі тільки в Детройті становило 20 тис. чоловік. Як наслідок, до березня 2007 року близько третини позичальників субстандартної іпотеки порушили графік платежів за кредитами, і вперше з початку 1990-х років ціна на нерухомість пішла вниз.

На мою думку, і підвищення облікової ставки, і безробіття в автомобільній промисловості США, і порушення в графіку платежів за кредитами, і дефолти, що відбулися після цього, — це лише наслідок головної причини фінансової кризи, а саме: **зльоту до небес цін на енергоресурси — нафту й газ передусім.**

По-перше, підвищення цін на енергоресурси призвело до зростання цін на продукти харчування і транспорт. Саме для боротьби з інфляцією ФРС підняла дисконтну ставку, а це викликало підвищення ставок за кредитами на третину. Далі, будівництво дедалі нових будинків у США ще більше віддаляло їх від місця роботи, причому будинки зводилися дедалі більших розмірів. Звичайно, всім відомі й розміри машин у США — вони вдвічі більші й набагато менш економічні, ніж європейські. Зростання майже вдвічі цін на бензин і опалення будинку робило життя вдаліні від роботи економічно неможливим. На транспорт (у сім'ї зазвичай по дві машини) і опалення (кондиціонування) житла у віддалених районах проживання витрачалось до третини заробітної плати або допомоги у зв'язку з безробіттям. Звідси і втеча з таких будинків.

Чи не урок це для наших девелоперів і покупців житла? Чи не будуть іще довго стояти порожніми селища, які не так давно з'явилися на відстані 50—100 км від Києва? Зрозуміло, що будинки в таких селищах не для багатих, а скоріше, для середнього класу. Але вони ще не скоро будуть затребувані середнім класом.

Якщо перелічити уроки кризи для українського уряду, то вони такі. **Кінцевою причиною фінансової кризи є різке підвищення цін на енергоносії.** Інакше кажучи, за зростанням цін на енергоносії йде падіння цін на активи та настає криза в економіці.

1. *Втручання* (не регулювання, а саме втручання) *влади в економіку та фінанси* нехай навіть із благими намірами (насправді це популізм і загравання з виборцями) *підштовхує до криз, причому робить їх більш глибокими і руйнівними.*

2. *Що більше посередників між інвестором і споживачем фінансових послуг, то вища ймовірність фінансових пірамід і швидше надуваються бульбашки фінансових активів.*

3. *Що складніші фінансові продукти, що менш фінансово освічені споживачі цих продуктів, то більше нерациональних інвестицій буде зроблено й більша кількість людей втратить свої вкладення.*

Якщо перейти до глибшого аналізу світової фінансової кризи, то можна констатувати **відкриття нового економічного закону: економічний світ складається з двох типів ринків.** Перший — *ринки товарів*, які можуть бути досконалими й у принципі не потребують державного регулювання в умовах відсутності монополій. Другий — *ринки активів*, які недосконалі за своєю природою (вони або падають, або зростають) і потребують жорсткого державного регулювання.

На запитання, чому економічний світ України такий убогий і відсталий, тепер можна знайти точну відповідь. **У нас усе навпаки: ринки товарів монополізовані та зарегульовані, а ринки активів, особливо фінансові ринки, віддані на відкуп некомпетентним або шахраюватим фінансовим алхімікам, за рідкісним винятком** (див. [DT.UA №12 від 30 березня 2012 року](#)).

Щодо ринків товарів наведу лише кілька фактів, узятих зі статистики таких джерел, як The Global Competitiveness Report 2010—2011 і Doing Business Database/World Bank, Washington, DC 2010. За рівнем монополізації ринків у 2009—2010 роках Україна перебуває на останньому місці серед усіх досліджених країн! За рівнем бар'єрів ПІІ наша країна також остання! За участю іноземного

капіталу в статутному капіталі компаній — передостання! За рівнем конкурентоспроможності компаній ми треті знизу, нижче тільки Росія і Казахстан! Урок для уряду тут очевидний: боротьба з монополізмом — завдання номер один, дерегулювання — завдання номер два. Чи можливо це в Україні?

Для повноти картини нам залишилося відповісти ще на два запитання. Перше — чому фінансові ринки недосконалі? Друге — що робити регуляторам фінансових ринків у цій ситуації, як ці ринки регулювати? Чіткої відповіді на перше запитання економічна наука ще не дала, але, цитуючи видатних економістів Дж.М.Кейнса і Х.Мінські, справа у **психології людини**. Ба більше, такі економісти, як Дж.Акерлоф і Р.Шиллер, виводять недосконалість фінансових ринків із тваринних або ірраціональних джерел людської поведінки. Щодо другого питання можна дати дві глобальні поради. По-перше, *періодично зачищати фінансові ринки від непрофесійних або шахраюватих фінансових організацій*.

По-друге, *фінансова влада повинна економічними методами регулювати не тільки рівень цін на товари, а й рівень цін на активи.* **ZN,UA**